

Юрій Євгенович ПЕТРУНЯ

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності, Академія митної служби України, e-mail: blv14@mail.ru

**ВІДТВОРЕННЯ КАПІТАЛУ В КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ**

Петруня Ю. Є. Відтворення капіталу в контексті управління інвестиційною діяльністю / Юрій Євгенович Петруня // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверякова (гол. ред.) та ін. (ISSN 2313-4569). – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2015. – Вип. 1. – № 56. – С. 248–253.

Анотація. У статті розглянуто особливості управління інвестиційною діяльністю на різних рівнях в умовах економічної глобалізації. Обґрунтовано можливі шанси, ризики, суперечності, проблемні моменти при використанні різних видів інвестиційних джерел. Показано вплив інвестиційної діяльності підприємств на систему відтворення капіталу.

Ключові слова: відтворення; капітал; управління; інвестиції; фондовий ринок; глобалізація.

Юрий Евгеньевич ПЕТРУНЯ

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой менеджмента внешнеэкономической деятельности, Академия таможенной службы Украины, e-mail: blv14@mail.ru

**ВОСПРОИЗВОДСТВО КАПИТАЛА В КОНТЕКСТЕ УПРАВЛЕНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ**

Петруня Ю. Е. Воспроизводство капитала в контексте управления инвестиционной деятельностью / Юрий Евгеньевич Петруня // Вестник социально-экономических исследований: сб. науч. трудов; под ред. М. И. Зверякова (гл. ред.) и др. (ISSN 2313-4569). – Одесса: Одесский национальный экономический университет. – 2015. – Вип. 1. – № 56. – С. 248–253.

Аннотация. В статье изложены особенности управления инвестиционной деятельностью на разных уровнях в условиях экономической глобализации. Обоснованы возможные шансы, риски, противоречия, проблемные моменты при использовании различных видов инвестиционных источников. Показано влияние инвестиционной деятельности предприятий на систему воспроизводства капитала.

Ключевые слова: воспроизводство; капитал; управление; инвестиции; фондовый рынок; глобализация.

Yuriy PETRUNYA

Doctor of Economics, Professor, Head of Management of Foreign Economic Activity Department, Academy of Customs Service of Ukraine, e-mail: blv14@mail.ru

**THE CAPITAL REPRODUCTION IN THE CONTEXT
OF INVESTMENT ACTIVITY MANAGEMENT**

Petrunya, Y. (2015), The capital reproduction in the context of investment activity management. Ed. M. Zveryakov (ed.-in-ch) and others [Vidtvorennia kapitalu v konteksti upravlinnia investytsiynoiu diialnistiu; za red. M. I. Zveryakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, Issue 1, No. 56, pp. 248–253.

Abstract. The article describes the features of investment management at various levels in the context of economic globalization. Possible chances, risks, contradictions, the problem points using different types of investment sources have considered. The effect of the investment activity of the enterprises in the system of reproduction of capital has analyzed.

Keywords: reproduction, capital, management, investment, stock market, globalization.

JEL classification: E22

Постановка проблеми у загальному вигляді. Відтворення – це мінімальна умова підтримання і, можна сказати, існування економічної системи. Суспільство прагне до розширеного відтворення – розвитку – з певними його характеристиками. Підприємство як основна ланка економічної системи продукує життєві блага. Інвестиції – це необхідний ресурс для створення і розвитку підприємства, а також, відповідно, для макроекономічного відтворення. Очевидно, що інвестиції відіграють найважливішу роль в економічному розвитку як на мікро-, так і на макрорівні. Водночас у сучасному світі інвестиції є об'єктом жорсткої конкуренції як на національному, так і міжнародному рівні.

Інвестиційний менеджмент може розглядатися і як окремий процес, і як певна управлінська функція, і як елемент системи управління, елемент стратегічної концепції та стратегічного плану економічного суб'єкта. І в будь-якому випадку необхідною умовою досягнення поставленої управлінської мети є залучення необхідного обсягу інвестицій на умовах, які дають можливість забезпечити прийнятний рівень рентабельності проекту.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Проблема залучення інвестиційних ресурсів завжди була однією із головних для економічної науки. Особлива увага приділяється проблемам взаємовідносин акціонерів, дискримінації міноритаріїв, впливу структури власників на управлінські процеси і ефективність функціонування підприємств. Сьогодні у світі активно обговорюються проблеми транснаціонального руху капіталу, інвестиційних корпоративних стратегій і проектів, багато інших важливих інвестиційних питань. Загалом, можна відзначити праці таких українських авторів, як, зокрема, Д. Баюри, М. Зверякова, В. Євтушевського, В. Кублікова, І. Лазня, Л. Мамічева, В. Міщенко, А. Педько, В. Рибалкіна, А. Сірко, Н. Супрун, А. Шегди, З. Шершньова, А. Черпак, В. Якубенко.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Зовнішнє середовище підприємств та функціонування національної економіки постійно змінюється. Темпи змін визначаються різними факторами. Набір інвестиційних можливостей економічних суб'єктів також знаходиться в безперервній динаміці. На нашу думку, важливо передбачати тенденції, шанси та ризики, а також наслідки впливу розвитку інвестиційної проблематики в різних контекстах. Однією із ключових проблем можна справедливо вважати пошук інвестиційних ресурсів для економічної динаміки, для забезпечення необхідного капіталу зростання.

Постановка завдання. Метою статті є компаративний аналіз інвестиційних джерел в сучасних умовах діяльності підприємств, виявлення пріоритетів, відповідних шансів і ризиків для підприємств в умовах актуалізації проблеми досягнення певних масштабів і темпів розширеного відтворення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Пошук інвестиційних джерел – це одна із ключових проблем забезпечення конкурентоспроможності економічного суб'єкта. На мікрорівні джерелами інвестиційних коштів можуть бути: вкладення в статутний фонд підприємства; позикові кошти у вигляді кредитів, корпоративних облігацій; реінвестування прибутку підприємства; інші джерела. Отже, вибір відбувається в площині «власні кошти – позикові кошти». Альтернативи досить прості для розуміння, а вибір правильних управлінських рішень – досить складний. Хоча далеко не всі власники і топ-менеджери вдаються до глибокої аналітики перед прийняттям відповідних рішень. Запозичення потрібно визнати дуже поширеним інструментом залучення фінансових ресурсів для підприємницьких цілей. На перший погляд, здається, що суспільство має в цілому схвалювати цей механізм – адже він залучає до системи забезпечення відтворення додаткові ресурси. Водночас, використання інструментів запозичення призводить, зазвичай, до необхідності довготривалої сплати відсотків за позикою, що збільшує вартість проекту, підвищує вимоги до рівня віддачі, збільшує ризики діяльності за рахунок включення фактора ризику втрати активів – об'єктів забезпечення. Для України додатковим фактором ризиків є високий рівень кредитних ставок, передумов для зниження яких поки що не спостерігається. Сплата відсотків за кредитом – це плата за послугу, що є цілком логічним. Якщо не враховувати емоційну спокусу кредиту, можна поставити питання інакше – яке призначення

кредитів домінує, в які підприємства, в якій країні по суті через кредит може зрости реальний капітал і, відповідно, шанси на прискорення економічної динаміки?

Власний ресурс – на мікрорівні це прибуток підприємства – є в цілому досить привабливим джерелом інвестування (безкоштовність), але водночас його обсяги, інвестиційний потенціал, є досить часто недостатніми для фінансового забезпечення реалізації досить масштабних інвестиційних проектів. Власний ресурс – це благо для економіки, для нарощування капіталу. Питання тільки в тому, як суб'єкти-власники скористаються цим «благом».

Акціонерне підприємництво, фондовий ринок створюють власні можливості для «знаходження» інвестиційних ресурсів. А. Сміт зазначав, що пошук шляхів зростання прибутків призводить до об'єднання індивідуальних капіталів [1, с.230]. К. Маркс також звертав увагу на те, що акціонерний капітал відіграв важливу роль в економічному житті Європи [2, с.822]. Частково фондовий ринок конкурує з кредитним ринком, але значною мірою він створює власні умови і механізми залучення та використання ресурсів. Вони можуть виявитися більш привабливими ніж кредитні ресурси. Розглянемо функції ринку цінних паперів лише в контексті відтворення і накопичення капіталу:

1. Цей ринок має розглядатися, насамперед, як інструмент залучення інвестиційних ресурсів, у тому числі, іноземних. Первинний ринок забезпечує надходження коштів безпосередньо до емітента, тобто в цьому випадку відбувається формування «реального» інвестиційного ресурсу. Створюються умови для «підживлення» ресурсів реального капіталу. Вторинний ринок не забезпечує надходження коштів безпосередньо підприємствам-емітентам. Кошти від продажу акцій на вторинному ринку не стають автоматично ресурсом для реального капіталу. Більш того, ними часто продовжують «грати» на цьому ж ринку. Одночасно фактом є і те, що суб'єкти вторинного ринку значною мірою визначають ліквідність ринку – важливий фактор функціонування первинного ринку: інвесторам, які цікавляться акціями, потрібна впевненість у тому, що за необхідності вони зможуть їх продати, змінити форму власних активів. Таким чином, значення операцій на первинному і вторинному ринку істотно відрізняється, і тут можна спостерігати дуже суперечливі процеси з точки зору відтворення реального капіталу.

Додаткова емісія акцій – мабуть, благо для суспільної економіки, оскільки дає можливість розширити її інвестиційні можливості. Але «мислячі акціонери» ставляться до неї уважно і обережно.Dodatkowa емісія – це інструмент перерозподілу корпоративних прав в компаніях. Тому нерідко «можливість розширення» поступається «побоюванням втрат».

Останні виникають як очікування небажаних для деяких акціонерів внутрішньокорпоративних змін (зменшення корпоративної влади). Формується протиріччя і фактор стримування емісійного залучення інвестицій. За незмінних всіх інших умов формуються і протиріччя з точки зору суспільного відтворення.

2. Не тільки додаткові емісії, але й певні угоди купівлі-продажу акцій на вторинному ринку змінюють розподіл корпоративних прав, співвідношення сил, можливостей між акціонерами підприємств. Позитивно чи негативно це для суспільної економіки? Складно відповідати на це питання «в цілому». Очевидно, що здійснення угод з великими пакетами акцій швидше за все призведе до суттєвих змін в ринковій діяльності компанії, в корпоративному управлінні. Це можна розглядати як передумову для змін в інвестиційних можливостях і в інвестиційній політиці. Але яких саме? Потенційно сприятливих або потенційно несприятливих? Як вони можуть вплинути на якість реального капіталу національної економіки? Багато дослідників традиційно говорять про переваги приватної власності над державною. Але, мабуть, при цьому принаймні потрібно брати до уваги «якісний склад» приватних власників, який склався в країні.

3. Певне інформування про поведінку деяких економічних суб'єктів. Так, вважається, що на рівні підприємств фондовий ринок показує «рівень капіталізації» окремо взятих компаній, на рівні національної економіки (через систему фондових індексів) він формує сигнали щодо настроїв інвесторів-покупців та інвесторів-власників. Будемо уважні і досить

критичні в оцінці надійності та валідності цих «сигналів». Так, показники «фондової капіталізації» можуть бути досить «віддаленими» від реальної ринкової цінності капіталу підприємства, ці «сигнали» – відображення суб'єктивних уявлень, суб'єктивних очікувань учасників саме фондового ринку. Можна по-різному оцінювати ці «сигнали»: на перший погляд – вони допомагають інвестору у виборі, в іншому випадку – вони «розхитують» економіку, відтворювальні процеси. Багато що залежить і від якості методик і розрахунків цих «сигналів».

Фондові механізми – це і якийсь потенціал сучасної економіки, ресурс для розвитку, і, одночасно, – «проблемне місце». В умовах глобалізації можливості фондового ринку збільшуються, але й зростають масштаби націленості на отримання «спекулятивних грошей» [3]. Останнє створює систему загроз для національних економік, для світової економіки. Достатньо «тонкою» є й проблема розподілу прибутку в акціонерних компаніях: акціонери можуть вважати, що «один дивіденд в руках коштує двох (або декількох) доходів в небі» [4, с.212]. В нинішніх умовах на фондовому ринку, як і раніше, важко сподіватись на надійність і стабільність, існують суттєві ризики корпоративного управління в Україні [5, с.78]. Зокрема, і з точки зору участі в підтримці та розвитку відтворювальних процесів.

Конкуренція національних економік у світовому ринковому просторі, включаючи конкуренцію за інвестиційні ресурси, – природний процес, об'єктивна реальність. Факторів відповідної конкурентоспроможності можна назвати чимало [6]. Разом з тим, все більший вплив спричиняє діяльність глобальних економічних суб'єктів – транснаціональних корпорацій (ТНК), міждержавних економічних та інших спілок та міжнародних економічних організацій. Наразі сформувалися відповідні суб'єктні носії інтересів з «просування глобалізаційних проектів» – власники і менеджмент ТНК, адміністративний апарат міжнародних союзів та організацій, інші. Вони контролюють значні інвестиційні ресурси.

Глобалізація інвестиційно-інноваційних процесів сприяє розвитку ТНК, які вважаються рушійною силою цього процесу. ТНК все частіше виступають на світовому інвестиційному ринку як прямий інвестор. Вони формують світовий ринок, переносять значну частину виробництва за межі країни, акцентують увагу на інноваціях, створюють велику кількість організаційних форм за кордоном, інтегрованих в єдину бізнес-мережу. Це дає можливість ТНК використовувати ресурси і конкурентні переваги багатьох країн.

Чого очікувати національним економікам від ТНК в сенсі реального капіталу, змін у відтворювальному процесі? У відповіді на це питання будемо спиратися, насамперед, на досвід України.

З точки зору шансів для економік-реципієнтів відкриваються додаткові можливості для вкладень в реальний капітал через створення нових підприємств або модернізацію придбаних. При цьому виникає багато аспектів для аналізу. Наприклад, про які масштаби капіталовкладень йдеться? Як розподіляються ці капіталовкладення між галузями? Який рівень інноваційності капіталовкладень? Так, ми можемо, наприклад, самі у себе запитати: чи щасливішими стали українці від експансії в Україну виробників тютюнових виробів, пива, солодких напоїв, чіпсів, закладів швидкого харчування тощо?

Чи багато придбаних в Україні підприємств індустріального сектора піддалися інноваційній модернізації? Чи створили іноземні власники додаткову кількість робочих місць в Україні, або вони просто «експропріювали» ці місця у національних виробників? Чому торгівля стала такою інвестиційно привабливою для іноземних інвесторів? У деяких випадках здається навіть недоречним використання терміну «інвестор». Адже нерідко можна спостерігати просту купівлю-продаж підприємств по-суті без вкладень в модернізацію реального капіталу. Де тут відтворювальний розширений ефект і передумови «нового» майбутнього з « нової » економікою?

Одночасно можна відзначити деякі «фактори підтримки» або «забезпечення» процесу вкладень в реальний капітал від нерезидентів. По-перше, можна очікувати розширення ємності фондового ринку як одного із ключових чинників розвитку інвестиційного

потенціалу та інвестиційної привабливості. Нові покупці – це нові інвестори, нові постачальники капіталу в економіку країни. Для підприємств – суб'єктів попиту на інвестиційні ресурси – розширення ємності фондового ринку покращує умови залучення інвестиційних коштів через систему емісій цінних паперів за рахунок збільшення інвестиційних ресурсів ринку та розвитку конкуренції. По-друге, це можливе підвищення рівня ліквідності фондового ринку за рахунок активізації торгівлі цінними паперами. Чим більше учасників ринку, чим більше діє на ньому професійних інфраструктурних операторів, тим більш ліквідним буде ринок. Рівень ліквідності визначає саме вторинний ринок. Чим краще організований вторинний ринок, тим більш «продуктивним» виявляє себе первинний ринок як механізм залучення реальних інвестиційних ресурсів, реальних капіталів. По-третє, можливе підвищення ступеня довіри до українського акціонерного сектору економіки. Якщо разом із входженням до складу акціонерів українських підприємств цивілізованих іноземних інвесторів прийде новий дух співпраці інвесторів, то це сприятиме формуванню більш привабливого інвестиційного іміджу країни і тих підприємств, які її представляють.

Активне входження в систему відтворення національної економіки нерезидентів підсилює ступінь її залежності від світової кон'юнктури, зовнішніх економіко-політичних чинників. Тут вже формуються ризики для національної системи відтворення. Україна уже тривалий час значною мірою відчуває ці ризики.

Інтеграція в інвестиційній сфері за певних умов може істотно вплинути на конфігурацію всієї системи взаємин – економік (країн в цілому), їх секторів, підприємств. Масштабне придбання контрольних пакетів акцій найважливіших для національної економіки підприємств інвесторами, які представляють одну країну або обмежену групу країн, ставить у суттєву залежність національну економіку, економічну політику держави, поведінку державних інститутів, а також значну кількість підприємств-резидентів, від діяльності таких глобальних інвесторів. Мабуть, можна припустити, що далеко не завжди підприємства купуються для модернізації та подальшого розвитку. «Вичавити» – це одна стратегія, «локалізувати» – це інша, «розвинути» – це третя. Не складно оцінити як кожна з них впливає на національну економіку, систему відтворення.

Для глобальних «гравців», глобальних нерезидентів, втрата одного підприємства, яке перебуває у певній країні, не є критичною, і не може в принципі призвести до масштабних негативних наслідків. Водночас, для конкретно взятої національної економіки втрата одного підприємства може мати наслідки зовсім іншого рівня. Отже, неминуче виникає питання щодо ефективності державного управління, в першу чергу здатності суб'єктів цього управління правильно визначати стратегічну лінію, правильно аналізувати зовнішню і внутрішню середовище для такого соціально важливого об'єкта, яким є країна та її економіка, правильно визначати стратегічні й тактичні рішення для галузей економіки, забезпечувати перспективне міжгалузеву взаємодію тощо.

Питання управління окремими стратегічно важливими об'єктами є, безумовно, значущим, але воно повинно стояти не локально, не само по собі, а в рамках певного системного стратегічного бачення умов розвитку національної економіки. Рівень управління економікою країни фундаментально впливає на стратегічну конкурентоспроможність країни, її перспективи в рамках світового економічного простору.

Інтернаціоналізація фінансово-інвестиційних процесів може супроводжуватися і відтоком капіталу, точніше сказати, – призвести до формування негативного балансу міжнародного руху капіталу. Відтік капіталу призводить до зниження інвестиційного потенціалу країни, погіршує її економічну динаміку, стратегічну конкурентоспроможність національної економіки, економічні умови діяльності підприємств і, відповідно, негативно позначається на відтворенні.

Висновки і перспективи подальших розробок. У підприємств формується спектр можливостей для залучення інвестиційних ресурсів. Інвестиційний менеджмент передбачає розробку інвестиційних проектів, планів щодо залучення інвестиційних ресурсів, організацію інвестиційних процесів на якісному рівні.

Вибір джерел інвестиційних ресурсів залежить від багатьох факторів: розмір підприємства, особливості галузі та ринку, особливості ситуації на кредитному і фондовому ринку тощо. Інтеграційні процеси в економічній сфері відображають об'єктивне прагнення учасників економічних процесів, які представляють різні країни, до досягнення найбільш вигідного використання наявних економічних, інвестиційних ресурсів, використання факторів регіональних коливань ринкової кон'юнктури, вартості ресурсів, раціоналізації діяльності в цілому. Обидві області інвестиційних дій істотно впливають на відтворювальні процеси на макрорівні, зокрема, на відтворення реального капіталу.

Фондовий ринок – це сфера активних дій у світовій економіці, область жорсткої конкурентної боротьби. Спрямованість цих дій має й інвестиційний характер, інвестиційні ресурси стають одним із ключових об'єктів конкуренції. Міжнародний фондовий ринок формує як шанси, так і ризики для підприємств і економік. Отже, завдання управлінців – системно бачити проблему, правильно оцінювати можливості і ризики, бачити тенденції і на цій основі приймати оптимальні інвестиційні рішення.

Література

1. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М.: Эксмо, 2007. – 960 с.
2. Маркс К. Капітал: Т. 3 / К. Маркс. – К.: Політвидавництво УРСР, 1953. – 836 с.
3. Зверяков М. И. Современное состояние и перспективы функционирования фондового рынка Украины / [М. И. Зверяков; под ред. Б. Б. Рубцова, В. К. Кубликова] // Стратегии развития финансовых рынков стран СНГ: сб. науч. статей. – М.: Финансовый университет, 2012. – С. 5–13.
4. Экономическая теория / [Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена; пер. с англ. Ю. Автономова, А. Александрова и др.]. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 931 с.
5. Управління в умовах економічної глобалізації: монографія / [за ред. д.е.н. Ю. Є. Петруні]. – Дніпропетровськ: АМСУ, 2010. – 200 с.
6. Кузьмін О. Є. Діагностика потенціалу підприємства / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 1. – С. 155–166.

References

1. Smith, A. (2007), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* [Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov], Eksmo, Moscow, 960 p. (rus)
2. Marx, K. (1953), *Capital: Vol. 3* [Kapital: T. 3], Polityvdavnytstvo URSR, Kyiv, 836 p. (ukr)
3. Zveryakov, M. I. (2012), «Modern condition and prospects of the stock market of Ukraine functioning». Ed.: B. B. Rubtsov, V. K. Kublikov [Sovremennoe sostoyanie i perspektivy funktsionirovaniya fondovogo rynka Ukrainy; pod red.: B. B. Rubtsova, V. K. Kublikova], *Strategy of development of the financial markets of the CIS countries: collection of scientific works*, Financial university, Moscow, pp. 5–13 (rus)
4. *Economic theory*. Ed. J. Eatwell, M. Milgeyt, P. Newman. Trans. from Eng. Y. Avtonomov, A. Aleksandrov, and others (2004) [Ekonomicheskaya teoriya; pod red. J. Eatwella, M. Milgeyta, P. Newmana; per. s angl. Y. Avtonomova, A. Aleksandrova i dr.], INFRA-M, Moscow, 931 p. (rus)
5. *Management in conditions of economic globalization: monograph* (2010). Ed.: Y. E. Petrunya [Upravlinnia v umovakh ekonomichnoi hlobalizatsii: monohrafiia; za red. Y. E. Petruni], AMSU, Dnipropetrovsk, 200 p. (ukr)
6. Kuzmin, O. E., Melnik, O. G. (2011), *Diagnostics of the potential of enterprise* [Diahnostyka potentsialu pidpriemstva], *Marketing and management of innovation*, No. 1, pp. 155–166 (ukr)